



## Article

# ***Pengaruh Independent Board dan CSR terhadap PBV: Peran NPM sebagai Variabel Intervening***

Ade Nahdiatul Hasanah<sup>1</sup>, Imas Kismanah<sup>2</sup>, Rasiman<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Universitas Serang Raya, Serang, Indonesia;

email: [adenahdiatul88@gmail.com](mailto:adenahdiatul88@gmail.com)

<sup>2</sup> Universitas Muhammadiyah Tangerang, Tangerang, Indonesia;

email: [ikis66609@gmail.com](mailto:ikis66609@gmail.com)

<sup>3</sup> Universitas Ibn Khaldun, Bogor, Indonesia;

email: [rasiman@uika-bogor.ac.id](mailto:rasiman@uika-bogor.ac.id)

\* Corresponding email: [adenahdiatul88@gmail.com](mailto:adenahdiatul88@gmail.com)

## ABSTRACT

*This study aims to examine the effects of independent commissioners and ISO 26000-based CSR disclosure on Price-to-Book Value (PBV), with Net Profit Margin (NPM) as an intervening variable. This study employs a quantitative approach using data from companies listed on the stock exchange. The data were analyzed using multiple linear regression and multi-stage path analysis to examine the direct and indirect effects among the variables. The results show that independent commissioners have a negative and significant effect on PBV, while ISO 26000-based CSR disclosure has no significant effect on PBV. Furthermore, NPM serves as a partial mediator, indicating that profitability is one of the mechanisms linking internal governance and CSR disclosure to firm value. Practically, these findings highlight the importance of integrating corporate governance and CSR practices with improved profitability to generate economic benefits for companies. Academically, this study contributes to strengthening the integration of agency theory, stakeholder theory, and signaling theory in explaining the relationships among corporate governance, CSR, financial performance, and firm value in emerging market contexts.*

## KEYWORDS

*Independent board, Corporate Social Responsibility (CSR), Price to Book Value (PBV), Net Profit Margin (NPM).*



This article is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License \(CC BY-SA 4.0\)](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/)

Journal homepage: <https://jurnal.peradabanpublishing.com/index.php/PJEB/index>

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh dewan komisaris independen dan pengungkapan CSR berbasis ISO 26000 terhadap PBV, dengan Net Profit Margin (NPM) sebagai variabel intervening. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data perusahaan yang terdaftar di bursa. Data dianalisis menggunakan regresi linier berganda dan multi-stage path analysis untuk menguji pengaruh langsung dan tidak langsung antarvariabel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV, sedangkan pengungkapan CSR berbasis ISO 26000 tidak berpengaruh terhadap PBV. Selanjutnya, NPM berperan sebagai mediator parsial, yang menunjukkan bahwa profitabilitas menjadi salah satu mekanisme yang menghubungkan tata kelola internal dan pengungkapan CSR dengan nilai perusahaan. Secara praktis, temuan ini menunjukkan pentingnya mengintegrasikan praktik tata kelola dan CSR dengan peningkatan profitabilitas agar dapat memberikan manfaat ekonomi bagi perusahaan. Secara akademis, penelitian ini berkontribusi pada penguatan integrasi agency theory, stakeholder theory, dan signaling theory dalam menjelaskan hubungan antara tata kelola, CSR, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan pada konteks pasar negara berkembang.

## KATA KUNCI:

dewan komisaris independen, tanggung jawab sosial perusahaan, Price-to-Book Value (PBV), Net Profit Margin (NPM).

## PENDAHULUAN

Perkembangan lanskap bisnis global yang dinamis saat ini menuntut perusahaan untuk tidak hanya berorientasi pada pencapaian laba jangka pendek, melainkan juga berfokus pada penciptaan nilai jangka panjang yang tercermin dari peluang pertumbuhan (*growth opportunity*). Peningkatan nilai pasar ini sangat bergantung pada bagaimana perusahaan mampu mengelola hubungan keagenan di dalam struktur internalnya melalui mekanisme tata kelola yang kuat. Dalam perspektif teori keagenan (*agency theory*), pemisahan antara fungsi kepemilikan dan fungsi pengelolaan sering kali memicu benturan kepentingan (*conflict of interest*) akibat adanya asimetri informasi antara manajemen dan pemilik modal (Bouckova, 2015; Linder & Foss, 2015). Salah satu instrumen pengawasan internal yang paling krusial untuk meminimalkan masalah keagenan tersebut dan melindungi hak-hak pemegang saham adalah keberadaan dewan komisaris independen (*Independent Board*) (Yusuf et al., 2018; Kunst & Beugelsdijk, 2026). *Independent Board* memiliki peran penting dalam memonitor efektivitas kebijakan manajerial serta memastikan pelaksanaan keputusan strategis perusahaan berjalan secara objektif, independen, dan transparan (Munisi & Randøy, 2013; Ramadhani & Ridwan, 2025).

Ledi et al (2024) menyebutkan selain dituntut untuk memperkuat pengawasan tata kelola internal, perusahaan modern juga dihadapkan pada tekanan eksternal dari para pemangku kepentingan (*stakeholders*) yang mengharuskan adanya tanggung jawab moral terhadap lingkungan sosial sekitar. Berdasarkan teori pemangku kepentingan (*stakeholder theory*), kelangsungan hidup dan kesuksesan jangka panjang suatu perusahaan tidak terlepas dari hubungan serta dukungan yang diberikan oleh seluruh pemangku kepentingan (Freeman et al., 2025; Beck, 2026; Valentinov et al., 2026). Oleh karena itu, perusahaan wajib mengintegrasikan aspek non-keuangan ke dalam operasionalnya melalui pengungkapan

*Corporate Social Responsibility* (CSR) (Morioka, et al., 2016;Miloud, 2024). Agar pengungkapan tanggung jawab sosial tersebut memiliki standardisasi komprehensif yang diakui secara global, adopsi panduan internasional seperti ISO 26000 menjadi sangat relevan karena mencakup berbagai pilar tata kelola organisasi, hak asasi manusia, ketenagakerjaan, hingga perlindungan lingkungan (Joseph et al., 2016). Melalui implementasi CSR berbasis ISO 26000, perusahaan dapat membangun legitimasi yang kuat di mata publik. Sejalan dengan teori legitimasi (*legitimacy theory*), keselarasan antara nilai-nilai operasional perusahaan dengan norma-norma sosial masyarakat akan menciptakan citra positif yang meminimalkan risiko sosial (Hummel & Schlick, 2016;Deegan, 2019;Nishitani et al., 2021). Reputasi sosial yang baik ini pada akhirnya dapat meningkatkan kepercayaan investor di pasar modal, yang menstimulasi penguatan *growth opportunity* (PBV) perusahaan (Kamaliah, 2020; Hendratama & Huang, 2021).

Meskipun secara teoritis instrumen pengawasan tata kelola dan aktivitas sosial dinilai mampu menggerakkan pasar, fenomena riil di bursa efek menunjukkan anomali yang signifikan. Di Indonesia, fluktuasi nilai PBV pada emiten sering kali tidak sejalan dengan kepatuhan tata kelola maupun luasnya pengungkapan sosial. Sebagai contoh, beberapa perusahaan dengan proporsi *Independent Board* yang tinggi dan telah mengadopsi pelaporan keberlanjutan berbasis ISO 26000 justru mengalami koreksi nilai pasar (PBV) yang tajam ketika sentimen makroekonomi memburuk atau saat efisiensi biaya internal mereka melemah (Devi & Idris, 2025). Sebaliknya, terdapat perusahaan dengan pengungkapan aspek CSR minimal yang justru mencatat pertumbuhan PBV fantastis karena dinilai memiliki daya saing komersial yang tinggi (Rafida & Fithria, 2024). Fenomena ini memperlihatkan bahwa pasar tidak serta-merta mengapresiasi faktor non-keuangan jika tidak dibarengi dengan fundamental laba bersih yang meyakinkan.

Kondisi tersebut dipertegas oleh adanya kesenjangan empiris yang nyata dalam berbagai studi terdahulu (Dewangga & Mintara, 2025). Beberapa penelitian menemukan bahwa keberadaan komisaris independen yang kuat mampu meningkatkan transparansi, memperbaiki tata kelola keberlanjutan, dan mendorong pengungkapan informasi CSR yang lebih luas demi menarik minat pasar (Javaid Lone et al., 2016;Islam et al., 2020). Namun di sisi lain, studi kontradiktif justru menunjukkan bahwa dewan independen terkadang tidak memiliki pengaruh signifikan, kurang efektif dalam mendorong keputusan sosial, atau bahkan membatasi ruang gerak manajerial dalam mengeksplorasi peluang investasi strategis karena pengawasan yang terlalu restriktif (Ongsakul et al., 2020;Chintrakarn et al., 2021). Begitu pula dalam hubungan CSR terhadap nilai perusahaan; ketika beberapa peneliti membuktikan dampak positifnya, peneliti lain justru mengidentifikasi bahwa biaya investasi sosial yang tinggi dapat mendegradasi utilitas kemakmuran pemegang saham jangka pendek jika profitabilitas operasional sedang tertekan (Musfirati & Ginting, 2021;Tarjo et al., 2022).

Perbedaan hasil empiris dan fenomena anomali pasar ini mengindikasikan adanya variabel intermediasi yang menjembatani hubungan tersebut, di mana *Financial Performance* diduga kuat memainkan peranan yang sangat penting (Alexandre et al., 2025). Kinerja keuangan dalam penelitian ini diproyeksikan melalui rasio *Net Profit Margin* (NPM), yang secara spesifik mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari setiap unit penjualan yang tercipta (Darmawan et al., 2020;Rahayu et al., 2024). Rasio NPM yang tinggi mencerminkan tingkat efisiensi operasional dan profitabilitas internal yang kuat

---

(Jovanic, 2024). Berdasarkan *signaling theory*, pencapaian profitabilitas yang tinggi dari NPM berfungsi sebagai sinyal positif yang dikirimkan oleh manajemen kepada pasar eksternal untuk menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi fundamental yang sehat dan memiliki kapasitas finansial yang cukup untuk membiayai agenda strategis, termasuk aktivitas CSR berbasis ISO 26000 (Zhong et al., 2022; Ye et al., 2025). Tanpa margin laba atau NPM yang sehat, pengawasan *Independent Board* dan komitmen CSR berbasis ISO 26000 kehilangan daya dorongnya untuk meyakinkan investor akan PBV masa depan perusahaan.

Oleh karena itu, penelitian ini memposisikan *Financial Performance* atau NPM sebagai variabel mediasi untuk menguji signifikansi perannya dalam menghubungkan pengaruh *Independent Board* dan pengungkapan CSR berbasis ISO 26000 terhadap PBV perusahaan (Natalie et al., 2023). Kebaruan (*novelty*) dari penelitian ini terletak pada integrasi komprehensif antara *Independent Board* dan tanggung jawab sosial berstandar internasional (ISO 26000) yang dievaluasi secara simultan dengan melibatkan aspek profitabilitas riil (NPM) dalam mengonfirmasi pembentukan nilai pasar perusahaan (PBV) di Indonesia.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, penelitian ini secara spesifik bertujuan untuk menganalisis dan menjelaskan peran NPM dalam memediasi pengaruh *Independent Board* dan pengungkapan CSR terhadap pertumbuhan PBV perusahaan. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis bagi literatur akuntansi keuangan dan manajemen melalui perluasan integrasi antara *agency theory*, *stakeholder theory*, *legitimacy theory*, dan *signaling theory* yang kontekstual (Ananzeh et al., 2022; Chouaibi et al., 2021). Secara praktis, kontribusi penelitian ini ditujukan bagi para investor sebagai bahan pertimbangan dalam menilai keputusan investasi berbasis aspek fundamental dan keberlanjutan, serta bagi pihak manajemen dalam menyelaraskan fungsi pengawasan dewan dan tanggung jawab sosial untuk mengoptimalkan profitabilitas margin laba bersih demi mendorong nilai kapitalisasi pasar perusahaan.

## **PENGEMBANGAN HIPOTESA**

### **Pengaruh *Independent Board* dan CSR terhadap PBV**

Dalam memperjuangkan keberlanjutan dan penciptaan nilai jangka panjang yang tercermin pada peluang pertumbuhan (*growth opportunity*) atau *Price to Book Value* (PBV), perusahaan dituntut untuk mengelola hubungan keagenan dan memenuhi ekspektasi pemangku kepentingan secara efektif. Berdasarkan *agency theory*, konflik kepentingan antara manajemen dan pemilik modal sering terjadi akibat asimetri informasi (Bouckova, 2015; Linder & Foss, 2015). Guna meminimalkan masalah keagenan ini dan melindungi hak-hak pemegang saham, keberadaan dewan komisaris independen (*Independent Board*) sebagai instrumen pengawasan internal yang krusial menjadi sangat penting (Yusuf et al., 2018; Kunst & Beugelsdijk, 2026). *Independent Board* memainkan peran vital dalam memonitor efektivitas manajerial serta memastikan pelaksanaan keputusan strategis perusahaan berjalan secara objektif, independen, dan transparan (Munisi & Randøy, 2013; Ramadhani & Ridwan, 2025). Di sisi lain, sesuai dengan *stakeholder theory*, kesuksesan jangka panjang perusahaan tidak terlepas dari dukungan seluruh pihak, sehingga perusahaan wajib mengintegrasikan aspek non-keuangan melalui tanggung jawab sosial atau *Corporate Social Responsibility* (CSR) (Morioka et al., 2016; Beck, 2026). Adopsi panduan internasional

seperti ISO 26000 relevan digunakan untuk memastikan standar komprehensif atas pengungkapan praktik tersebut (Joseph et al., 2016). Melalui komitmen pengawasan dewan dan implementasi CSR berbasis ISO 26000 yang baik, perusahaan dapat mengirimkan sinyal positif ke pasar (*signaling theory*) dan membangun legitimasi yang kuat di mata publik (*legitimacy theory*), yang pada akhirnya menstimulasi peningkatan kepercayaan investor dan penguatan PBV (Deegan, 2019; Kamaliah, 2020; Zhong et al., 2022).

Berdasarkan tinjauan teoritis di atas, penelitian ini mengajukan dua hipotesis utama:

*H1: Independent Board berpengaruh positif terhadap PBV perusahaan.*

*H2: CSR berpengaruh positif terhadap PBV perusahaan.*

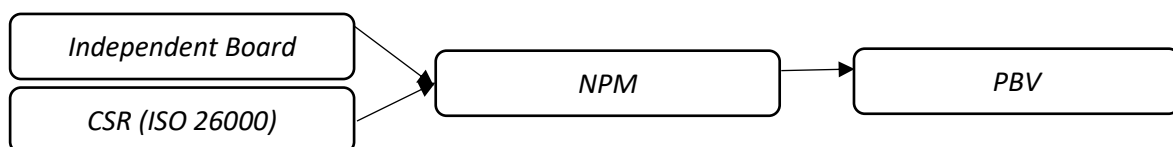
### Mediasi NPM dalam Pengaruh *Independent Board* dan CSR terhadap PBV

Hubungan intermediasi ini menjadi semakin krusial ketika dikaitkan dengan pembentukan peluang pertumbuhan (*growth opportunity*) perusahaan yang tecermin dari nilai *Price to Book Value* (PBV). Berdasarkan *signaling theory*, pencapaian margin profitabilitas (NPM) yang tinggi bertindak sebagai sinyal fundamental utama yang dikirimkan manajemen untuk meyakinkan pasar eksternal bahwa perusahaan dikelola secara menguntungkan dan memiliki prospek masa depan yang cerah (Zhong et al., 2022). Investor di bursa efek cenderung tidak hanya melihat kepatuhan tata kelola (*Independent Board*) maupun luasnya laporan keberlanjutan (CSR ISO 26000) sebagai indikator non-keuangan, melainkan mengevaluasi bagaimana instrumen-instrumen tersebut mampu dikonversi menjadi keuntungan bersih yang nyata (Kamaliah, 2020). Ketika pengawasan *Independent Board* yang disiplin dan reputasi sosial CSR berbasis ISO 26000 berhasil mendongkrak efisiensi laba bersih (NPM), pasar akan merespons sinyal positif tersebut secara agresif dengan meningkatkan permintaan saham, yang pada akhirnya mendorong apresiasi harga pasar saham dan mendongkrak nilai PBV secara signifikan (Natalie et al., 2023). Oleh karena itu, *Financial Performance* (NPM) diposisikan sebagai jembatan mekanis yang memperkuat dan mengonfirmasi pengalihan dampak tata kelola serta komitmen sosial menjadi pertumbuhan nilai ekonomi perusahaan di mata publik (Ananzeh et al., 2022; Alexandre et al., 2025).

Berdasarkan alur pemikiran dan integrasi teoritis tersebut, penelitian ini merumuskan hipotesis mediasi sebagai berikut:

**H3:** NPM mampu memediasi pengaruh *Independent Board* terhadap PBV perusahaan.

**H4:** NPM mampu memediasi pengaruh CSR terhadap PBV perusahaan.



Gambar 1. Kerangka Empirik

## METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yang secara sistematis menyelidiki hubungan antar variabel menggunakan model matematis dan teknik statistik

(Creswell, 2018; Mukherjee, 2019). Berdasarkan tujuannya, desain penelitian ini bersifat kausal-eksplanatori untuk menguji dan menjelaskan pengaruh mediasi kinerja keuangan pada hubungan antara dewan independen, pengungkapan CSR, dan PBV.

Populasi dalam penelitian ini mencakup 23 perusahaan yang terdaftar pada LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2024. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, dimana sampel dipilih berdasarkan kriteria akrual tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian (Flick, 2015; Bougie & Sekaran, 2019). Kriteria sampel yang ditetapkan adalah: (1) perusahaan secara konsisten terdaftar di BEI selama periode penelitian; (2) perusahaan menerbitkan laporan tahunan dan pelaporan keberlanjutan lengkap; (3) laporan tahunan menyajikan data yang dibutuhkan untuk perhitungan rasio NPM dan PBV; dan (4) laporan keberlanjutan menyajikan rincian pengungkapan yang mengacu pada standar ISO 26000. Diperoleh sebanyak 138 sampel data operasionalisasi.

Metode pengumpulan data dilakukan melalui dokumentasi dengan mengunduh laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) auditan dari situs resmi BEI maupun situs resmi masing-masing perusahaan. Proses pengumpulan data keuangan dan non-keuangan ini disusun dalam bentuk data panel (*panel data*), yang menggabungkan data lintas bagian (*cross-section*) dan deret waktu (*time-series*) (Baltagi, 2021).

Analisis data dilakukan menggunakan *software* statistik SPSS. Tahapan analisis meliputi: (1) analisis statistik deskriptif untuk memberikan gambaran umum data; (2) uji asumsi klasik (uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi) untuk memastikan model regresi memenuhi kriteria *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE) dan (3) analisis regresi dari model atau uji hipotesis. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan analisis regresi data, termasuk analisis jalur untuk menguji efek mediasi NPM.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### *Analisis Statistik Deskriptif*

Tabel 1. Model Statistik Deskriptif

| <i>Descriptive Statistics</i> |          |                |                |             |                       |
|-------------------------------|----------|----------------|----------------|-------------|-----------------------|
|                               | <i>N</i> | <i>Minimum</i> | <i>Maximum</i> | <i>Mean</i> | <i>Std. Deviation</i> |
| <i>NPM</i>                    | 138      | -9.18          | 66.39          | 14.90       | 11.72                 |
| <i>Board</i>                  | 138      | 0.20           | 0.83           | 0.45        | 0.14                  |
| <i>CSR</i>                    | 138      | 0.10           | 1.00           | 0.92        | 0.15                  |
| <i>PBV</i>                    | 138      | 0.36           | 60.67          | 3.69        | 9.05                  |
| <i>Valid N (listwise)</i>     | 138      |                |                |             |                       |

Sumber: Data Olah Penelitian (2026)

Berdasarkan Tabel 1 diatas, terlihat bahwa jumlah pengamatan (N) valid yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 138 data laporan tahunan perusahaan. Berikut adalah interpretasi mendalam mengenai kondisi akuntansi dan keuangan

perusahaan sampel berdasarkan data tersebut:

1. NPM menunjukkan tingkat profitabilitas bersih perusahaan. Data menunjukkan nilai minimum sebesar -9,18, yang mengindikasikan terdapat perusahaan sampel yang mengalami kerugian bersih cukup signifikan selama periode pengamatan. Sebaliknya, nilai maksimum mencapai 66,39, mencerminkan adanya perusahaan dengan tingkat efisiensi operasional yang sangat tinggi dan mampu menghasilkan laba bersih yang besar dari pendapatannya. Nilai rata-rata (*mean*) NPM adalah 14,9028 dengan standar deviasi 11,72086. Standar deviasi yang relatif besar (mendekati nilai rata-rata) menunjukkan adanya variasi kinerja keuangan yang cukup lebar di antara perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian.
  2. Proporsi anggotadewan komisaris yang bersifat independent dengan nilai minimum sebesar 0,20 (20%) menunjukkan masih ada perusahaan yang proporsi komisaris independennya dibawah ketentuan regulasi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang umumnya mensyaratkan minimal 30%. Namun, nilai maksimum mencapai 0,83 (83%), menggambarkan kepatuhan tata kelola yang sangat baik pada beberapa perusahaan dengan menempatkan mayoritas komisaris independen dalam struktur dewan. Nilai rata-rata sebesar 0,4553 (45,53%) menunjukkan bahwa secara umum, perusahaan sampel telah memenuhi prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) terkait independensi pengawasan internal. Standar deviasi yang rendah (0,14279) mengindikasikan bahwa sebaran data proporsi dewan independen antar perusahaan sampel relatif homogen.
  3. Pengungkapan CSR diukur menggunakan indeks berdasarkan standar ISO 26000. Nilai minimum 0,10 (10%) mencerminkan adanya perusahaan yang tingkat pengungkapan aktivitas sosial dan lingkungannya masih sangat rendah. Di sisi lain, terdapat perusahaan yang mencapai nilai maksimum 1,00 (100%), yang berarti perusahaan tersebut telah mengungkapkan seluruh item CSR sesuai indikator ISO 26000 yang relevan dalam laporan keberlanjutannya. Nilai rata-rata yang sangat tinggi, yaitu 0,9181 (91,81%), dengan standar deviasi yang sangat rendah (0,15247), memberikan temuan menarik bahwa mayoritas perusahaan sampel memiliki komitmen pengungkapan CSR yang sangat baik dan komprehensif sesuai standar internasional ISO 26000. Data ini cenderung homogen, menunjukkan kepatuhan pelaporan CSR yang tinggi di antara emiten.
  4. PBV merupakan indikator *Growth Opportunity* yang mencerminkan penilaian pasar terhadap nilai buku perusahaan. Nilai minimum sebesar 0,36 menunjukkan pasar menghargai perusahaan tersebut di bawah nilai buku fundamentalnya. Sebaliknya, nilai maksimum yang sangat tinggi mencapai 60,67 mencerminkan ekspektasi pasar yang sangat luar biasa terhadap pertumbuhan masa depan perusahaan tersebut, di mana harga pasar jauh melampaui nilai bukunya. Nilai rata-rata PBV adalah 3,6923. Hal yang perlu diperhatikan adalah nilai standar deviasi yang sangat besar, yaitu 9,04833 (jauh melebihi nilai rata-ratanya). Hal ini mengindikasikan adanya variasi yang sangat ekstrem dalam penilaian investor dan peluang pertumbuhan antar perusahaan sampel, yang mana beberapa perusahaan memiliki PBV sangat tinggi sementara yang lain sangat rendah.
-

*Uji Asumsi Klasik*

Tabel 2. Uji Normalitas

| Tests of Normality      | Kolmogorov-Smirnova |     |      | Shapiro-Wilk |     |      |
|-------------------------|---------------------|-----|------|--------------|-----|------|
|                         | Statistic           | df  | Sig. | Statistic    | df  | Sig. |
| Unstandardized Residual | 0.36                | 138 | 0.07 | 0.39         | 138 | 0.09 |

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: Data Olah Penelitian (2026)

Berdasarkan Tabel 2 diatas, interpretasi hasil uji normalitas data penelitian menjelaskan uji Kolmogorov-Smirnov digunakan untuk sampel yang relatif besar. Pada tabel diatas, terlihat nilai statistik untuk unstandardized residual adalah sebesar 0,359 dengan derajat bebas (df) sebesar 138, yang sesuai dengan jumlah pengamatan valid. Nilai signifikansi (Sig.) yang dihasilkan adalah sebesar 0,07. Karena nilai 0,07 ini lebih besar dari taraf signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa unstandardized residual berdistribusi normal. Sebagai pengujian tambahan, uji Shapiro-Wilk juga dilakukan. Nilai statistik uji ini adalah 0,386 dengan df sebesar 138, dan nilai signifikansi (Sig.) mencapai 0,09. Senada dengan hasil Kolmogorov-Smirnov, nilai signifikansi ini juga lebih besar dari 0,05, yang memperkuat simpulan bahwa residu berdistribusi normal.

Tabel 3. Uji Multikolinieritas

| <i>Coefficients<sup>a</sup></i> |                             |                   |                           |          |      |                         |            |
|---------------------------------|-----------------------------|-------------------|---------------------------|----------|------|-------------------------|------------|
| Model                           | Unstandardized Coefficients |                   | Standardized Coefficients | <i>t</i> | Sig. | Collinearity Statistics |            |
|                                 | <i>B</i>                    | <i>Std. Error</i> | <i>Beta</i>               |          |      | <i>Tolerance</i>        | <i>VIF</i> |
| <b>(Constant)</b>               | 1.83                        | 5.57              |                           | 0.33     | 0.74 |                         |            |
| <b>Board</b>                    | -9.59                       | 5.52              | -0.15                     | -1.74    | 0.08 | 0.95                    | 1.05       |
| <b>CSR</b>                      | 5.65                        | 5.08              | 0.09                      | 1.11     | 0.06 | 0.98                    | 1.02       |
| <b>NPM</b>                      | 0.07                        | 0.07              | 0.09                      | 1.04     | 0.09 | 0.94                    | 1.06       |

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Olah Penelitian (2026)

Berdasarkan Tabel 3 diatas, hasil uji multikolinieritas untuk masing-masing variabel independen dan mediasi terhadap variabel dependen Growth Opportunity (PBV) dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Nilai *Tolerance* untuk variabel *Independent Board* adalah sebesar 0,95, yang mana nilai ini jauh lebih besar dari 0,10. Selanjutnya, nilai VIF yang dihasilkan adalah sebesar 1,05, yang mana nilai ini jauh dibawah batas maksimal 10. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas pada variabel *Independent Board*.
2. Nilai *Tolerance* untuk variabel CSR adalah sebesar 0,98, yang mana nilai ini lebih

besar dari 0,10. Nilai VIF yang dihasilkan adalah sebesar 1,02, yang mana nilai ini juga jauh dibawah 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas pada variabel CSR.

3. Nilai *Tolerance* untuk variabel NPM adalah sebesar 0,94, yang mana nilai ini lebih besar dari 0,10. Nilai VIF yang dihasilkan adalah sebesar 1,06, yang mana nilai ini juga jauh di bawah 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas pada variabel NPM.

### Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. Uji Heteroskedastisitas

| Coefficients <sup>a</sup> |                             |            |                           |       |      |                         |      |
|---------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|-------------------------|------|
| Model                     | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig. | Collinearity Statistics |      |
|                           | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      | Tolerance               | VIF  |
| (Constant)                | 1.53                        | 4.86       |                           | 0.31  | 0.75 |                         |      |
| Board                     | -11.98                      | 4.82       | -0.21                     | -2.48 | 0.05 | 0.95                    | 1.05 |
| CSR                       | 7.73                        | 4.43       | 0.15                      | 1.74  | 0.08 | 0.98                    | 1.02 |
| NPM                       | 0.04                        | 0.06       | 0.06                      | 0.69  | 0.05 | 0.94                    | 1.06 |

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Olah Penelitian (2026)

Berdasarkan Tabel 4 diatas, hasil uji heteroskedastisitas pada nilai signifikansi (*Sig.*) untuk variabel *Independent Board* adalah sebesar 0,05. Karena nilai ini lebih besar dari 0,05, maka hal ini mengindikasikan bahwa model regresi tidak mengalami gejala heteroskedastisitas serius terkait dengan variabel ini. Nilai signifikansi (*Sig.*) untuk variabel CSR adalah sebesar 0,08. Nilai ini juga lebih besar dari 0,05 ini menegaskan bahwa variabel CSR juga memiliki pengaruh signifikan terhadap absolut residual, memperkuat kesimpulan adanya masalah heteroskedastisitas dalam model. Nilai signifikansi (*Sig.*) untuk variabel NPM adalah sebesar 0,05. Senada dengan dua variabel sebelumnya, nilai ini lebih besar dari 0,05 berarti profitabilitas yang diukur dengan NPM juga tidak berkontribusi pada gejala heteroskedastisitas dalam model regresi.

### Uji Autokorelasi

Tabel 5. Uji Autokorelasi

| Model Summary <sup>b</sup> |                  |          |                   |                            |               |
|----------------------------|------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| Model                      | R                | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|                            | ,26 <sup>a</sup> | 0.67     | 0.75              | 7.85                       | 2.42          |

a. Predictors: (Constant), NPM, CSR, Board

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Olah Penelitian (2026)

Berdasarkan Tabel 5 diatas, hasil uji autokorelasi untuk model regresi bernilai DW hitung (2,42) harus dibandingkan dengan nilai kritis dari Tabel Durbin-Watson. DW hitung dengan batas tersebut, terlihat diatas DW tabel 1,701. Nilai ini berada sangat jauh diatas nilai

ideal 2, yang memberikan indikasi awal tidak terjadi autokorelasi positif yang signifikan dalam model.

### Analisis Regresi

Berdasarkan tabel 4 diatas, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 1,53 - 11,98 + 7,73 + 0,04$$

Artinya nilai konstanta positif sebesar 1,529 menyatakan bahwa jika seluruh variabel independen yang meliputi *Independent Board*, CSR, dan NPM bernilai konstan atau sama dengan nol (0), maka nilai PBV adalah sebesar 1,53 kali. Hal ini mengindikasikan adanya nilai fundamental awal perusahaan yang tetap diapresiasi positif oleh pasar meskipun faktor pengawasan tata kelola dan aktivitas sosial diabaikan. Nilai koefisien regresi untuk variabel *Independent Board* menunjukkan arah hubungan yang negatif sebesar -11,98. Hal ini mengindikasikan bahwa setiap terjadi peningkatan proporsi dewan komisaris independen sebesar 1 unit (atau kenaikan 100%), maka nilai PBV diprediksi akan mengalami penurunan sebesar 11,98 kali, dengan asumsi variabel lainnya konstan. Temuan ini merefleksikan fenomena di mana struktur pengawasan yang terlalu restriktif atau dominan dari dewan independen justru berpotensi membatasi fleksibilitas manajerial dalam mengambil peluang investasi strategis yang cepat, sehingga direspons kurang menguntungkan oleh pelaku pasar. Nilai koefisien regresi untuk variabel CSR menunjukkan pengaruh positif sebesar 7,73. Angka ini bermakna bahwa setiap peningkatan indeks pengungkapan CSR sebesar 1 unit, maka nilai PBV perusahaan diprediksi akan mengalami kenaikan yang sangat signifikan sebesar 7,73 kali, dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Secara teoritis, hasil ini mendukung *legitimacy theory* dan *stakeholder theory*, dimana kepatuhan sosial global mampu membangun citra korporat yang prima, mengamankan dukungan publik, dan menjadi pemikat bagi para investor di pasar modal untuk mengapresiasi nilai pasar emiten. Nilai koefisien regresi untuk variabel NPM menunjukkan pengaruh positif sebesar 0,040. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan rasio *Net Profit Margin* sebesar 1% (atau 1 unit), maka nilai PBV akan meningkat sebesar 0,04 kali, dengan asumsi variabel bebas lainnya bernilai konstan. Sesuai dengan *signaling theory*, peningkatan margin laba bersih memberikan sinyal fundamental yang kuat kepada pelaku pasar mengenai efisiensi operasional internal yang sehat, yang secara konsisten mampu mendorong optimisme pasar terhadap prospek pertumbuhan investasi perusahaan dimasa depan.

### Uji Hipotesis

Berdasarkan tabel 4 diatas, diperoleh nilai koefisien, variabel *Independent Board* memiliki nilai t-hitung sebesar -2,48 dengan nilai signifikansi sebesar 0,05 (atau tepatnya kurang dari 0,05). Hal ini menunjukkan H1 diterima, bahwa variabel *Independent Board* secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai PBV. Sedangkan variabel CSR menunjukkan nilai t-hitung sebesar 1,74 dengan nilai signifikansi sebesar 0,08. Hal ini menunjukkan H2 ditolak, bahwa variabel CSR secara parsial tidak berpengaruh yang signifikan terhadap nilai PBV.

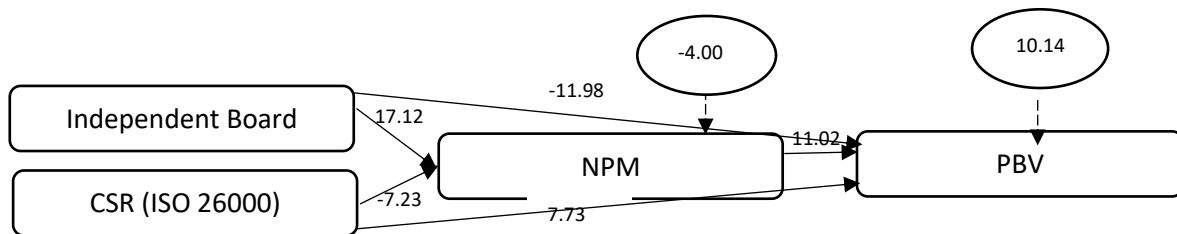
Tabel 6. Uji Mediasi

| Coefficients <sup>a</sup> |                             |            |      | Coefficients <sup>a</sup> |                             |            |      |
|---------------------------|-----------------------------|------------|------|---------------------------|-----------------------------|------------|------|
| Model                     | Unstandardized Coefficients |            | Sig. | Model                     | Unstandardized Coefficients |            | Sig. |
|                           | B                           | Std. Error |      |                           | B                           | Std. Error |      |
| (Constant)                | 1.53                        | 4.863      | 0.75 | (Constant)                | 13.79                       | 7.01       | 0.05 |
| Board                     | -11.98                      | 4.820      | 0.01 | Board                     | 17.12                       | 6.89       | 0.01 |
| CSR                       | 7.73                        | 4.435      | 0.08 | CSR                       | -7.23                       | 6.45       | 0.26 |
|                           |                             |            |      | PBV                       | 11.02                       | 9.76       | 0.47 |

a. Dependent Variable: PBV

a. Dependent Variable: NPM

Sumber: Data Olah Penelitian (2026)



Gambar 2. Diagram Analisis Jalur  
Sumber: Data Olah Penelitian (2026)

Berdasarkan tabel 6 diatas, perhitungan efek mediasi dirumuskan sebagai berikut:

1. Pengaruh langsung *Independent Board* terhadap PBV adalah -11.98 dan tidak langsung *Independent Board* terhadap NPM adalah signifikan dengan koefisien regresi sebesar 17.12 dan nilai Sig 0,01 < 0,05. Disimpulkan bahwa NPM dapat memediasi pengaruh *Independent Board* terhadap PBV.
2. Pengaruh langsung CSR terhadap PBV adalah 7.73 dan tidak langsung CSR terhadap NPM adalah signifikan dengan koefisien regresi sebesar -7.23 dan nilai Sig 0,26 < 0,05. Disimpulkan bahwa NPM tidak dapat memediasi pengaruh CSR terhadap PBV.

### **Independent Board Berpengaruh Signifikan Terhadap PBV**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, ditemukan bahwa dewan komisaris independen (*Independent Board*) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Growth Opportunity* (PBV) perusahaan dengan arah yang negatif. Dimana pembahasan tidak hanya bersandar pada fungsi normatif tata kelola, melainkan perlu melihat sisi lain dari intervensi pengawasan dalam konteks korporasi. Meskipun *agency theory* memandang dewan komisaris independen sebagai mekanisme penting untuk memantau manajemen (Yusuf et al., 2018), pengawasan yang terlalu ketat atau restriktif justru dapat membatasi ruang gerak dan fleksibilitas manajerial. Bagi perusahaan dengan orientasi *growth opportunity* yang tinggi, kecepatan dan kelincahan dalam mengambil keputusan bisnis yang agresif sangat dibutuhkan, sehingga intervensi atau kontrol ketat yang berlebihan dari komisaris independen berpotensi menciptakan birokrasi internal yang memperlambat eksekusi strategi pertumbuhan. Disamping itu, dalam praktiknya penunjukan komisaris independen

terkadang lebih didorong oleh pemenuhan regulasi formal (*tick-the-box compliance*) ketimbang kebutuhan substantif.

Jika komisaris independen kurang mendalami sisi industri spesifik perusahaan, proses pengawasan dapat bergeser menjadi hambatan komunikasi atau friksi strategis, yang pada akhirnya menurunkan efisiensi operasional dan direspon secara hati-hati oleh pasar (Kunst & Beugelsdijk, 2026). Lebih lanjut, dimata investor pasar modal, proporsi komisaris independen yang dominan tidak selalu diterjemahkan sebagai sinyal positif yang serta-merta mendongkrak nilai pasar (PBV) (Ramadhani & Ridwan, 2025). Dalam kondisi tertentu, pasar dapat menginterpretasikan pengawasan yang terlalu ketat sebagai indikasi adanya ketidakpercayaan internal yang tinggi atau ketegangan antara dewan dan manajemen, sehingga menekan ekspektasi terhadap prospek pertumbuhan nilai perusahaan di masa depan, yang turut menegaskan kompleksitas efektivitas monitoring dalam dinamika korporasi (Munisi & Randøy, 2013).

### **CSR Tidak Berpengaruh Signifikan Terhadap PBV**

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa pengungkapan CSR tidak memiliki pengaruh signifikan secara langsung terhadap *Growth Opportunity* (PBV). Fenomena tidak signifikannya dampak langsung ini mengindikasikan bahwa para pelaku pasar modal di negara berkembang belum sepenuhnya mengintegrasikan informasi non-keuangan ke dalam keputusan penilaian harga saham jangka pendek (Zhong et al., 2022). Walaupun *stakeholder theory* menekankan pentingnya legitimasi sosial melalui aktivitas CSR, investor cenderung menilai bahwa pengungkapan sosial yang masif tanpa didukung oleh profitabilitas riil hanyalah bentuk pemborosan biaya (*cost-generating activity*) (Morioka et al., 2016; Deegan, 2019). Tanpa adanya bukti konversi ekonomi, komitmen sosial global tidak serta-merta mampu mendorong apresiasi pasar secara instan terhadap nilai buku ekuitas perusahaan (Kamaliah, 2020). Hasil ini konsisten dengan argumen bahwa pengeluaran sosial yang tidak selaras dengan efisiensi komersial akan direspon netral atau diabaikan oleh pelaku bursa (Hendratama & Huang, 2021).

### **NPM Memperkuat Pengaruh Independent Board Terhadap PBV**

Pengujian interaksi membuktikan bahwa Kinerja Keuangan yang diproyeksikan melalui *Net Profit Margin* (NPM) mampu meningkatkan pengaruh signifikan *Independent Board* terhadap PBV. Berdasarkan *signaling theory*, efisiensi tata kelola yang dilakukan dewan independen menjadi jauh lebih bernilai ketika berhasil dikonversi menjadi perolehan laba bersih operasional yang nyata (Zhong et al., 2022). Pengawasan independen yang disiplin dipadukan dengan margin profitabilitas yang tinggi (NPM) memberikan sinyal fundamental ganda yang sangat kuat mengenai kesehatan internal korporasi kepada investor (Rahayu et al., 2024). Ketika pasar melihat bahwa pengawasan dewan berkorelasi positif dengan peningkatan margin keuntungan, kepercayaan investor akan meningkat secara nyata, yang pada gilirannya mempercepat peningkatan apresiasi PBV (Natalie et al., 2023). Oleh karena itu, kapasitas finansial internal yang sehat (NPM) bertindak sebagai pendorong utama (*enabler*) yang mempertegas dampak positif tata kelola terhadap nilai pertumbuhan ekonomi pasar (Alexandre et al., 2025).

### **NPM Memperlemah Kondisi Tidak Berpengaruh Signifikan CSR Terhadap PBV**

Hasil analisis lebih lanjut mengungkapkan bahwa kehadiran Kinerja Keuangan (NPM)

mampu memperlemah atau memitigasi kondisi tidak berpenaruhnya CSR terhadap PBV (mengubah hubungan netral menjadi bermakna secara finansial). Melalui integrasi Teori Pemangku Kepentingan dan Teori Sinyal, pengungkapan aktivitas CSR berbasis ISO 26000 membutuhkan dukungan kapasitas pendanaan yang kuat agar tidak membebani arus kas operasional perusahaan (Joseph et al., 2016). Ketika perusahaan melaporkan indeks CSR yang tinggi yang dibarengi dengan pencapaian rasio profitabilitas (NPM) yang solid, investor tidak lagi memandang program sosial tersebut sebagai pemborosan, melainkan sebagai investasi strategis yang menciptakan keunggulan kompetitif (Hendratama & Huang, 2021). Keberadaan margin laba bersih yang kuat sukses menetralkan sentimen negatif pasar, sehingga ketidaksignifikanan dampak CSR terhadap nilai pasar dapat teratasi melalui pembuktian kinerja keuangan yang nyata (Darmawan et al., 2020; Alexandre et al., 2025).

## KESIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap PBV, sedangkan pengungkapan CSR berbasis ISO 26000 tidak berpengaruh terhadap PBV. Pengujian mediasi menunjukkan bahwa NPM berperan sebagai variabel intervening dengan skema mediasi parsial, yang mengindikasikan bahwa profitabilitas menjadi salah satu mekanisme yang menghubungkan praktik tata kelola dan pengungkapan CSR dengan nilai perusahaan. Implikasi praktis dari temuan ini menunjukkan pentingnya manajemen emiten untuk tidak sekadar memandang tata kelola dan CSR sebagai bentuk kepatuhan, tetapi mengintegrasikannya secara strategis agar dapat mendukung peningkatan profitabilitas (NPM) dan nilai perusahaan. Secara teoritis, penelitian ini berkontribusi pada integrasi agency theory, stakeholder theory, dan signaling theory dalam menjelaskan hubungan antara tata kelola, CSR, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan. Penelitian ini memiliki keterbatasan pada penggunaan NPM sebagai satu-satunya proksi kinerja keuangan serta ruang lingkup sampel industri. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas pengukuran kinerja keuangan dengan menggunakan rasio berbasis pengembalian aset (Return on Assets/ROA) atau indikator arus kas serta menerapkan metode pengujian mediasi berbasis bootstrapping untuk memperoleh estimasi interval kepercayaan efek tidak langsung yang lebih kuat.

## REFERENSI

- Alexandre, M., Fenando, L., & Basso, C. (2025). Revisiting knowledge on ESG/CSR and financial performance: A bibliometric and systematic review of moderating variables. *Journal of Innovation & Knowledge*, 10(1), 100648. <https://doi.org/10.1016/j.jik.2024.100648>
- Ananzeh, H., Alshurafat, H., Bugshan, A., & Hussainey, K. (2022). The impact of corporate governance on forward-looking CSR disclosure. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 22(3), 480–499. <https://doi.org/10.1108/JFRA-10-2021-0379>
- Baltagi, B. (2021). *Econometric analysis of panel data*. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-53953-5>
- Beck, D. (2026). Stakeholder theory. In V. Ratten (Ed.), *International encyclopedia of business management* (1st ed., pp. 296–301). Academic Press. <https://doi.org/10.1016/B978-0-443-13701-3.00299-1>
-

- Bouckova, M. (2015). Management accounting and agency theory. *Procedia Economics and Finance*, 25, 5–13.
- Bougie, R., & Sekaran, U. (2019). *Research methods for business: A skill-building approach. Research methodology: A practical and scientific approach*.  
<https://doi.org/10.1201/9781351013277-1>
- Chintrakarn, P., Jiraporn, P., & Treepongkaruna, S. (2021). How do independent directors view corporate social responsibility (CSR) during a stressful time? Evidence from the financial crisis. *International Review of Economics & Finance*, 71, 143–160.  
<https://doi.org/10.1016/j.iref.2020.08.007>
- Chouaibi, J., Belhouchet, S., Almallah, R., & Chouaibi, Y. (2021). Do board directors and good corporate governance improve integrated reporting quality? The moderating effect of CSR: An empirical analysis. *EuroMed Journal of Business*, 17(4), 593–618.  
<https://doi.org/10.1108/EMJB-04-2021-0066>
- Creswell, J. W. (2018). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches*. Sage Publications India. [https://doi.org/10.5005/jp/books/13016\\_6](https://doi.org/10.5005/jp/books/13016_6)
- Darmawan, W., Hariyanto, D., & Safitri, H. (2020). Pengaruh dewan komisaris, dewan direksi, komite audit, return on asset, return on equity, dan net profit margin terhadap harga saham perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX80 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Produktivitas: Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Pontianak*, 7(2). <https://doi.org/10.29406/jpr.v7i2.1978>
- Deegan, C. M. (2019). Legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 32(8), 2307–2329. <https://econpapers.repec.org/RePEc:eme:aaajpp:aaaj-08-2018-3638>
- Devi, I. F., & Idris, A. (2025). Profitabilitas sebagai mediator pengaruh good corporate governance dan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 9, 2926–2937.
- Dewangga, A. A. B. D. P., & Mintara, I. G. N. (2025). Mengungkap hubungan kontingensi: Systematic literature review atas dampak pengungkapan CSR. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Pajak dan Informasi*, 5(2), 320–333.
- Flick, U. (2015). *Introducing research methodology: A beginner's guide to doing a research project*. SAGE Publications. <https://books.google.co.id/books?id=jcOICwAAQBAI>
- Freeman, R. E., Menghwar, P. S., & Grushka-Cockayne, Y. (2025). A stakeholder theory perspective for project management. *International Journal of Project Management*, 43(7), 102764. <https://doi.org/10.1016/j.ijproman.2025.102764>
- Hendratama, T. D., & Huang, Y.-C. (2021). Corporate social responsibility, firm value and life cycle: Evidence from Southeast Asian countries. *Journal of Applied Accounting Research*, 22(4), 577–597. <https://doi.org/10.1108/JAAR-09-2020-0194>
- Hummel, K., & Schlick, C. (2016). The relationship between sustainability performance and sustainability disclosure – Reconciling voluntary disclosure theory and legitimacy theory. *Journal of Accounting and Public Policy*, 35(5), 455–476.  
<https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2016.06.001>
- Islam, M. T., Kokubu, K., & Nishitani, K. (2020). Corporate social reporting in the banking industry of Bangladesh: A test of legitimacy theory. *Social Responsibility Journal*, 17(2), 198–225. <https://doi.org/10.1108/SRJ-05-2019-0185>
- Javaid Lone, E., Ali, A., & Khan, I. (2016). Corporate governance and corporate social responsibility disclosure: Evidence from Pakistan. *Corporate Governance*, 16(5), 785–797. <https://doi.org/10.1108/CG-05-2016-0100>
-

- Joseph, C., Gunawan, J., Sawani, Y., Rahmat, M., Avelind Noyem, J., & Darus, F. (2016). A comparative study of anti-corruption practice disclosure among Malaysian and Indonesian corporate social responsibility (CSR) best practice companies. *Journal of Cleaner Production*, 112, 2896–2906. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2015.10.091>
- Jovanic, J. (2024). Pengaruh jumlah dewan komisaris, struktur modal perusahaan, dan jumlah rapat komite audit terhadap profitabilitas perusahaan pada sektor teknologi yang terdaftar di BEI tahun 2020–2021. *Jurnal Riset Akuntansi Politika*, 7(1), 151–165. <https://doi.org/10.34128/jra.v7i1.262>
- Kamaliah. (2020). Disclosure of corporate social responsibility (CSR) and its implications on company value as a result of the impact of corporate governance and profitability. *International Journal of Law and Management*, 62(4), 339–354. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-08-2017-0197>
- Kunst, V. E., & Beugelsdijk, S. (2026). The predictive power of agency theory in a multipolar world. *International Business Review*, 35(1), 102526. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2025.102526>
- Ledi, K. K., Ameza-Xemalordzo, E. B., & Mensah, H. K. (2024). Unpacking synergistic dynamics between corporate governance and CSR – The role of stakeholder salience. *Business Process Management Journal*, 31(3), 1149–1171. <https://doi.org/10.1108/BPMJ-01-2024-0003>
- Linder, S., & Foss, N. J. (2015). Agency theory. In J. D. Wright (Ed.), *International encyclopedia of the social & behavioral sciences* (2nd ed., pp. 344–350). Elsevier. <https://doi.org/10.1016/B978-0-08-097086-8.73038-8>
- Miloud, T. (2024). Corporate governance and CSR disclosure: Evidence from French listed companies. *Global Finance Journal*, 59, 100943. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2024.100943>
- Morioka, S. N., Evans, S., & Carvalho, M. M. de. (2016). Sustainable business model innovation exploring evidences in sustainability reporting. *Procedia CIRP*, 40, 659–667.
- Mukherjee, S. P. (2019). *A guide to research methodology*. CRC Press. <https://doi.org/10.1201/9780429289095>
- Munisi, G., & Randøy, T. (2013). Corporate governance and company performance across Sub-Saharan African countries. *Journal of Economics and Business*, 70, 92–110. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2013.08.003>
- Musfirati, A., & Ginting, L. (2021). Pengaruh pengungkapan corporate social responsibility terhadap profitabilitas perusahaan (Studi empiris pada perusahaan sektor industri rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016–2019). *JISAMAR*, 5(2). <https://doi.org/10.52362/jisamar.v5i2>
- Natalie, V., Eriandani, R., & Rudiawarni, F. A. (2023). Apakah corporate governance dan financial performance dapat memoderasi pengaruh corporate social responsibility terhadap firm value? 6(1).
- Nishitani, K., Unerman, J., & Kokubu, K. (2021). Motivations for voluntary corporate adoption of integrated reporting: A novel context for comparing voluntary disclosure and legitimacy theory. *Journal of Cleaner Production*, 322, 129027. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.129027>
- Ongsakul, V., Jiraporn, N., & Jiraporn, P. (2020). Exploring how independent directors view CSR inequality using a quasi-natural experiment. *Corporate Governance*, 20(6), 1159–1172. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2020-0086>
-

- Rafida, A., & Fithria, A. (2024). Pengungkapan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan dimoderasi profitabilitas. *Jurnal Cendekia Keuangan*, 3(2), 60–71.
- Rahayu, N. T., Siregar, O. K., & Maisyarah, R. (2024). Pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ekonomi Kreatif dan Manajemen Bisnis Digital*, 2(3), 318–331. <https://doi.org/10.55047/jekombital.v2i3.607>
- Ramadhani, I. P., & Ridwan, M. (2025). On profitability with firm size as a moderating variable: Pengaruh dewan komisaris independen dan keberagaman gender dewan direksi terhadap profitabilitas dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. 10(1), 83–101. <https://doi.org/10.22437/jaku.v10i01.45730>
- Tarjo, T., Anggono, A., Yuliana, R., Prasetyono, P., Syarif, M., Wildan, M. A., & Syam, M. (2022). Corporate social responsibility, financial fraud, and firm's value in Indonesia and Malaysia. *Heliyon*, 8, e11907. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e11907>
- Valentinov, V., Pies, I., & Schultz, F. C. (2026). Transactions and relationships in stakeholder theory: A Luhmannian view. *Journal of Business Research*, 207, 116016. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2026.116016>
- Ye, Z., Zou, C., & Huang, Y. (2025). Can hiring executives with green backgrounds attract external green investments? An analysis based on signaling theory. *Economic Analysis and Policy*, 88, 1911–1921. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2025.11.012>
- Yusuf, F., Yousaf, A., & Saeed, A. (2018). Rethinking agency theory in developing countries: A case study of Pakistan. *Accounting Forum*, 42(4), 281–292. <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2018.10.002>
- Zhong, X., Chen, W., & Ren, G. (2022). The impact of corporate social irresponsibility on emerging-economy firms' long-term performance: An explanation based on signal theory. *Journal of Business Research*, 144, 345–357. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.02.005>
-